

09 Ağustos 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Vakıfbank 2Ç24 Sonuçları
- Koç Holding 2Ç24 Sonuçları

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık veriler – TL kredi büyümesinde sınırlı hızlanma
- Koç Holding, Moody's ile olan kredi derecelendirme anlaşmasını sonlandırdı
- Tekfen'in bağlı ortaklığı, Suudi Arabistan'da yaklaşık 235 milyon ABD Doları tutarında bir taahhüt projesi kazandı
- TAV Havalimanları yolcu trafiği Temmuz'da yıllık bazda %5 arttı

### Araştırma

Ünlü Araştırma 0212 367 3636 unluresearch@e.unluco.com

### Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	10,997	0.71%	1,863
BIST 100	10,099	0.74%	2,503

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-24	11,221	0.19%	226,112
Eki-24	11,985	0.17%	2,847

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
SASA	4.7%	112.09
TOASO	4.2%	34.94
EREGL	3.6%	148.44

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BIMAS	-2.2%	46.79
ENKAI	-1.7%	24.09
GARAN	-1.6%	55.72

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.7%	-1.5%	35.2%
MSCI EM	-0.4%	-4.9%	2.2%
Hang Seng	1.4%	-12.4%	0.5%
Brasil-Bovespa	0.9%	0.4%	-4.1%
India-Sensex 30	1.0%	7.8%	10.3%
China-Shangai	0.1%	-9.0%	-3.5%
S. Africa-JSE	0.5%	1.5%	5.0%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	1.8%	-1.4%	4.6%
S&P 500	2.3%	0.3%	11.2%
FTSE 100	-0.3%	-3.4%	5.5%
Euro Stoxx 50 Pr	0.0%	-7.8%	3.4%
DAX	0.4%	-5.5%	5.9%
CAC 40	-0.3%	-11.3%	-3.8%
IBEX	-0.4%	-6.8%	4.7%
Nikkei	-0.4%	-10.5%	3.5%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	79.2	1.1%	2.8%
Altın (\$/oz)	2422.2	1.3%	16.9%
Gümüş (\$/t oz)	27.6	2.5%	10.2%
Bakır (\$/lb)	410.3	-0.8%	2.9%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	33.51	-0.1%	13.6%
EUR/USD	1.10	0.1%	-1.2%
Döviz sepeti	35.10	0.0%	6.2%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	42.87%	0.9%	1,151.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	126.689	6.2%	2.2%
US (10-yıllık)		4.0%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Vakıfbank 2Ç24 Sonuçları:** Vakıfbank 2Ç24'de piyasa beklentisine paralel 7,17 milyar TL net kar açıkladı (Piyasa Beklentisi: 7,06 milyar TL net kar; Ünlü: 7,22 milyar TL net kar) (yıllık %612 büyüme, çeyreksele %40 daralma). Özkaynak karlılığı ise %15,3 olarak gerçekleşti. Net faiz marjı beklentimizden zayıf gerçekleşirken, düşük gelen vergi giderleri ve provizyon giderleri bunu dengelemiş. Açıklanan 2Ç24 karıyla beraber şirketin 6 aylık karı toplam 19,2 milyar TL oldu (yıllık %248 büyüme) (%21,2 özkaynak karlılığı). Yönetim 2024 yılı özkaynak karlılığı tahminini 1.çeyrek sonuçlarından sonra belirtildiği gibi %30 olarak açıkladı. Banka net faiz marjında 50-100 bp genişleme beklentisini revize ederken, halen sınırlı bir yükseliş beklediğini söyledi. Açıklanan sonuçlarından sonra 2024 kar tahminimizi 60,1 milyar TL'den 55,0 milyar TL'ye indiriyoruz. Vakıfbank için AL tavsiyemizi 28,0 TL hedef fiyatımızla sürdürüyoruz (önceki hedef fiyat 27,3 TL). Banka 2024 için 0.82 FD/DD beklentisiyle işlem görüyor. Piyasanın 2Ç24 sonuçlarına nötr tepki vermesini bekliyoruz.

### Finansal Sonuçlar: T. Vakıflar Bankası

TLM	2Ç24		1Ç24		2Ç24		y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma		Ünlü		Piyasa		6A23		6A24		y/y	
	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Canlı krediler	1,270,028	1,607,801	1,707,521		34%	6%	1,701,228		0%		1,270,028	1,707,521	34%											
Net faiz gelirleri	1,762	17,702	18,626		957%	5%	18,666		0%		8,214	36,328	342%											
Net faiz marjı	0.28%	1.07%	0.84%		56 bps	-23 bps	1.08%		-24 bps		0.79%	0.95%	16 bps											
Net risk maliyeti	1.15%	-1.30%	-0.28%		-143 bps	102 bps	-0.17%		-11 bps		0.93%	-0.78%	-171 bps											
Net kar	1,007	12,023	7,169		612%	-40%	7,225	7,055	-1%	2%	5,509	19,192	248%											
Özkaynak karlılığı	2.9%	27.0%	15.3%		1,237 bps	-1,176 bps	15.3%		-4 bps		9.0%	21.2%	1,213 bps											

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Research Turkey anketi

**Koç Holding 2Ç24 Sonuçları:** Koç Holding <KCHOL TI, AI> enflasyon düzeltmesini de içeren 2Ç24 finansallarında 0,2 milyar TL net kar açıkladı (1Ç24'te 1,5 milyar TL net kara karşılık, UNLU: 2,8 milyar TL, Konsensüs: 3,3 milyar TL), bu da konsensus/piyasa değerine göre %0,6'lık negatif bir sapmaya işaret ediyor.

Ana segmentlerinde, Tüpraş'ta <TUPRS TI, Tut> gözlenen kazanç artışı enerji segmentini desteklerken, otomotiv ve dayanıklı tüketim segmentlerinde konsolide düzeyde görece zayıflık gözlemlendi. Bununla birlikte, konsolide seviyedeki zayıflık, 1) kısmen Koç'un Şubat 2020'de Yapı Kredi'de <YKBNK TI, AI> satın aldığı hisselerle ilişkin UMS29'un çeşitli muhasebe etkilerine bağlı olarak finans segmentinde (2Ç24'te 2,4 milyar TL net zarar) ve diğer segmentte (2Ç24'te solo seviyedeki net nakit pozisyonuna bağlı olarak 1,9 milyar TL net zarar) beklenenden daha yüksek parasal zarar kaynaklı net zararlardan ve 2) otomotiv segmentinde borsada işlem gören iştirak ima edilen net gelirden daha zayıf olmasından kaynaklandı. Koç hisseleri geçtiğimiz ay BIST-100'ün %7 altında performans göstermiş ve ABD Doları bazında %16 düşüş kaydetmiştir. Sonuçlarda öne çıkan önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Konsolide otomotiv segmenti 2Ç24'te 2,6 milyar TL net kar elde ederken (1Y24'te 9,2 milyar TL), konsolide dayanıklı tüketim segmenti 2Ç24'te 0,2 milyar TL net zarar açıkladı (1Y24'te 0,3 milyar TL). Konsolide enerji segmenti net karı 2Ç24'te 2,1 milyar TL olarak gerçekleştirmiş (1Y24'te 2,1 milyar TL). Finans ve diğer (çoğunlukla holding solo bağlantılı) segmentlerde gözlenen önemli parasal kayıplar konsolide sonuçları olumsuz etkilemiştir. Koç, "Yapı Kredi'nin finans segmenti sonuçlarına katkısı, esas olarak Koç'un Şubat 2020'deki ek hisse alım işlemine ilişkin satın alma fiyatı tahsisi (PPA) düzeltmeleri nedeniyle Banka'nın UFRS sonuçlarından farklı olabilir" ibaresini yineledi.
- Holding solo net nakit pozisyonu (YKB AT1 dahil, ödenen/alınan temettülerden arındırılmış) bir önceki çeyreğe göre hafif bir düşüşle 2Ç24 itibarıyla 712 milyon ABD dolarına gerilemiştir (1Ç24 itibarıyla 760 milyon ABD dolarına kıyasla) ve bu rakam Koç'un piyasa değerinin %4,8'ine karşılık gelmektedir. Brüt nakit 1,48 milyar ABD Doları seviyesindedir (%99'u döviz cinsinden).

**Görüşümüz:** Sonuçların ardından, Koç için yakın vadede nötr görüşle AI notumuzu koruyoruz. Koç, mevcut NAD'ına göre %18 iskonto ile işlem görüyor. Yakın ve orta vadede hisse fiyatını belirleyen temel faktörlerin Türkiye'ye yönelik risk algısı, Koç'un varlık portföyündeki potansiyel satın alma/devir işlemleri ve özellikle otomotiv ve dayanıklı tüketim malları olmak üzere döngüsel sektörlerdeki talep görünümü/ilerlemesi olmaya devam edeceğine inanıyoruz.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Bankacılık sektörü haftalık veriler – TL kredi büyümesinde sınırlı hızlanma:** BDDK'nın açıkladığı 2 Ağustos haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %0,7 büyürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %18 seviyesinden %20'ye yükseldi. Mevduat tarafında ise yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 1,14 milyar dolarlık bir düşüş gösterdi. Öte yandan KKM hesapları 67 milyar TL (%3,7) azaldı.

**Koç Holding, Moody's ile olan kredi derecelendirme anlaşmasını sonlandırdı:** Koç Holding <KCHOL TI, AI> ile Moody's arasındaki uluslararası derecelendirme kuruluşu anlaşması Koç Holding'in talebi üzerine feshedildi. Hatırlanacağı üzere, 25 Temmuz'da Moody's, Koç'un uzun vadeli kredi notunu B2'den Ba3'e yükseltmiş ve pozitif görünümünü korumuştur. Koç'un orta vadede farklı bir kuruluşla yeni bir kredi derecelendirme anlaşması yapmasını bekliyoruz.

**Tekfen'in bağlı ortaklığı, Suudi Arabistan'da yaklaşık 235 milyon ABD Doları tutarında bir taahhüt projesi kazandı:** Tekfen <TKFEN TI, AI> iştiraki Tekfen İnşaat ve Montaj A.Ş., Suudi Arabistan'da Suudi Arabistan Madencilik Şirketi'nden (Maaden) "Fosfat 3 Faz 1" projesinin inşaat işleri ihalesini kazandığına dair bir bildirim aldı. 24 ay sürmesi beklenen projenin değeri yaklaşık 235 milyon ABD Dolarıdır.

**Yorum:** Dün güçlü işlem gören (BIST-100'e kıyasla %3 daha iyi performans) Tekfen hisseleri için olumlu. Sözleşme, Tekfen'in 1Ç24 itibarıyla 0,7 milyar ABD Doları tutarındaki birikmiş iş hacmine yaklaşık %33'lük bir ilave anlamına geliyor. İş hacmindeki artış yüzdesel olarak önemli görünse de, bunun temel nedeni Tekfen'in iş hacminde son yıllarda yaşanan bozulmanın düşük bir baz oluşturmasıdır. Ön tahminlerimize göre, projenin NPV'si Tekfen'in firma değeri'nin yaklaşık %4'üne karşılık gelmektedir. Tekfen hisseleri son bir ayda BIST-100'ün %1 altında performans göstermiş ve aradaki dönemde ABD Doları bazında %11 değer kaybetmiştir.

**TAV Havalimanları yolcu trafiği Temmuz'da yıllık bazda %5 arttı:** TAV <TAVHL, AI> Temmuz ayında 12,9 milyon yolcuya hizmet vererek yıllık bazda %5 büyüme kaydetti. Türkiye'nin önde gelen havalimanlarından Antalya'da yolcu trafiği yıllık bazda %2 artışla 5,6 milyona ulaşırken, İzmir ve Ankara'da yolcu trafiği sırasıyla %2 ve %4 artışla 1,2 milyon ve 1,2 milyon olarak gerçekleşti. Buna ek olarak, uluslararası operasyonlardaki yolcu trafiği aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir: (Almatı (+%15), Tunus (+%19), Medine (+1%), Gürcistan (+%33) ve Kuzey Makedonya (-%7)).

**Yorum:** TAV'ın yolcu trafiği önceki aylara kıyasla daha düşük bir hızda da olsa ay boyunca pozitif büyümesini sürdürdü (Haziran: yıllık bazda +%12, Mayıs: +%17, Nisan: +%13, Mart: +%19, Şubat: +%30, Ocak: +%18) (Nötr).

**Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Hisseler**

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										23	24B	23	24B	
<b>Bankalar</b>										<b>2.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>
Akbank	AKBNK	55.85	84.10	51%	Al	8,683	52%	141.5	3.4	4.4	4.7	1.4	1.1	
Garanti Bank	GARAN	114.10	131.50	15%	Tut	14,328	14%	76.6	2.7	5.5	4.4	2.0	1.4	
Halkbank	HALKB	15.74	15.90	1%	Sat	3,381	9%	36.6	0.0	11.2	7.1	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	13.62	15.90	17%	Tut	10,180	31%	165.0	2.1	4.7	3.9	1.3	1.0	
TSKB	TSKB	11.69	13.50	15%	Tut	979	39%	7.8	0.0	4.6	3.4	1.5	1.0	
Vakıfbank	VAKBN	19.06	28.00	47%	Al	5,651	6%	27.1	0.0	7.5	3.4	0.8	0.6	
Yapı Kredi	YKBNK	28.60	43.20	51%	Al	7,223	39%	135.3	4.2	3.6	4.3	1.4	1.1	
<b>TMT</b>										<b>0.9</b>	<b>22.0</b>	<b>16.5</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>
Türk Telekom	TTKOM	51.10	38.30	-25%	Al	5,347	13%	24.5	0.0	33.3	20.3	8.1	4.7	
Turkcell	TCELL	106.00	110.00	4%	Al	6,972	54%	70.4	1.1	19.6	16.0	5.2	4.2	
Logo	LOGO	110.30	91.00	-17%	Tut	330	65%	2.8	1.5	19.8	9.9	16.5	8.6	
Hitit	HTTBT	71.20	75.00	5%	Al	271	28%	0.6	0.0	45.9	25.4	25.4	15.9	
<b>İnşaat</b>										<b>1.6</b>	<b>17.0</b>	<b>10.6</b>	<b>6.9</b>	<b>3.3</b>
Enka İnşaat	ENKAI	45.70	43.09	-6%	Tut	8,198	12%	24.3	2.0	17.0	11.2	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	53.15	53.14	0%	Al	588	48%	7.5	0.0	a.d.	8.2	17.3	3.7	
<b>Holdingle</b>										<b>1.5</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Koc Holding	KCHOL	196.00	233.80	19%	Al	14,860	27%	108.9	1.3	5.6	4.7	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	94.70	110.30	16%	Al	5,947	51%	59.4	1.9	4.2	3.7	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	105.60	164.00	55%	Al	1,373	30%	24.9	0.9	6.9	4.5	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										<b>0.0</b>	<b>12.2</b>	<b>9.3</b>	<b>15.8</b>	<b>6.6</b>
Koza Gold	KOZAL	24.38	27.00	11%	Tut	2,334	29%	57.7	0.0	14.1	9.7	11.2	4.9	
Koza Anadolu	KOZAA	67.45	85.00	26%	Al	783	44%	21.9	0.0	8.6	8.5	24.8	9.9	
<b>Çelik</b>										<b>1.0</b>	<b>14.0</b>	<b>8.1</b>	<b>10.0</b>	<b>5.5</b>
Erdemir	EREGL	52.20	53.60	3%	Tut	5,462	48%	225.5	1.0	a.d.	9.1	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	27.60	31.70	15%	Tut	871	89%	48.8	1.0	14.0	4.6	4.3	2.7	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										<b>8.8</b>	<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>7.8</b>	<b>4.2</b>
Aygaz	AYGAZ	152.30	179.50	18%	Al	1,001	24%	3.4	2.8	7.2	6.9	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	21.74	25.31	16%	Tut	1,647	47%	58.4	0.0	12.2	6.4	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	165.00	176.30	7%	Tut	9,505	49%	134.6	10.6	7.1	6.8	2.8	2.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										<b>4.7</b>	<b>5.3</b>	<b>8.5</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>
Enerjisa	ENJSA	65.55	58.60	-11%	Tut	2,315	20%	10.3	4.7	5.3	8.5	5.0	3.8	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										<b>7.7</b>	<b>9.2</b>	<b>8.2</b>	<b>6.7</b>	<b>5.6</b>
Arçelik	ARCLK	159.70	187.00	17%	Tut	3,226	15%	19.4	0.0	14.1	16.3	8.2	6.0	
Doğuş Otomotiv	DOAS	237.10	329.00	39%	Tut	1,560	34%	19.5	17.3	2.7	2.7	1.3	1.2	
Ford Otosan	FROTO	897.00	1405.60	57%	Al	9,411	18%	34.7	6.2	6.4	5.2	8.8	6.7	
Tofas	TOASO	246.80	382.00	55%	Al	3,689	24%	40.9	9.8	8.2	8.2	5.5	5.0	
Türk Traktor	TTRAK	741.00	962.04	30%	Tut	2,217	24%	9.9	8.5	7.9	5.8	4.5	5.2	
Kordsa	KORDS	90.20	112.76	25%	Tut	525	29%	2.8	0.0	58.3	44.3	13.4	11.2	
<b>Savunma</b>										<b>0.8</b>	<b>17.7</b>	<b>12.8</b>	<b>14.3</b>	<b>13.2</b>
Aselsan	ASELS	59.20	56.00	-5%	Tut	8,071	26%	72.7	0.8	17.7	12.8	14.3	13.2	
<b>Perakendeci</b>										<b>2.2</b>	<b>19.2</b>	<b>11.4</b>	<b>22.6</b>	<b>16.7</b>
Bim	BIMAS	545.50	656.00	20%	Al	9,903	60%	59.9	2.3	21.5	12.5	24.9	15.9	
Bizim Toptan	BIZIM	38.80	37.64	-3%	Tut	93	33%	0.8	0.0	44.6	16.5	a.d.	97.7	
Sok Marketler	SOKM	59.10	83.00	40%	Al	1,048	51%	18.0	4.3	7.9	6.4	9.6	15.7	
Migros	MGROS	525.50	623.00	19%	Al	2,845	51%	27.0	1.3	10.8	8.4	28.3	26.9	
Mavi	MAVI	104.40	130.00	25%	Al	1,240	73%	12.3	2.0	23.2	11.7	8.0	4.1	
Ebebek	EBEBK	42.72	89.40	109%	Al	204	25%	1.7	1.2	22.6	11.5	9.2	6.8	
<b>Cam</b>										<b>1.2</b>	<b>9.1</b>	<b>5.7</b>	<b>7.1</b>	<b>5.1</b>
Sisecam	SISE	44.36	58.00	31%	Tut	4,063	49%	55.1	1.2	9.1	5.7	7.1	5.1	
<b>Havacılık</b>										<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>
Pegasus Airlines	PGSUS	228.40	259.00	13%	Al	3,414	43%	61.4	0.0	5.5	7.8	4.9	4.4	
TAV Airports	TAVHL	243.20	302.00	24%	Al	2,641	48%	21.5	0.0	9.7	13.0	11.2	9.6	
Türkish Airlines	THYAO	302.00	444.00	47%	Al	12,460	50%	295.3	0.0	2.6	3.6	5.5	4.6	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										<b>0.8</b>	<b>12.0</b>	<b>8.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>
Anadolu Efes	AEFES	246.20	324.00	32%	Al	4,358	32%	22.7	1.0	11.2	7.9	6.0	6.2	
Coca Cola İçecek	CCOLA	757.50	1053.00	39%	Al	5,761	25%	14.9	0.4	9.4	10.0	7.7	7.4	
Ulker Bisküvi	ULKER	167.50	241.00	44%	Al	1,849	39%	31.1	0.0	19.7	8.4	5.0	5.0	
Oba Makarna	OBAMS	38.28	78.00	104%	Al	549	20%	7.5	2.4	6.8	9.9	5.0	6.1	
Kervan Gıda	KRVGD	2.93	4.33	48%	Al	189	28%	1.5	18.1	13.4	7.5	6.8	4.2	
<b>Sağlık</b>										<b>0.0</b>	<b>15.2</b>	<b>19.8</b>	<b>12.5</b>	<b>11.8</b>
MLP Care	MPARK	376.50	306.00	-19%	Al	2,342	35%	6.7	0.0	15.2	19.8	12.5	11.8	
<b>Sigorta</b>										<b>0.6</b>	<b>8.5</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>	<b>1.7</b>
AkSigorta	AKGRT	5.75	8.66	51%	Al	277	28%	5.4	0.0	7.8	4.8	2.8	1.8	
Anadolu Sigorta	ANSGR	84.95	126.00	48%	Al	1,270	35%	7.3	0.0	7.2	3.6	3.0	1.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	12.87	19.98	55%	Al	1,924	18%	8.7	1.6	10.5	4.1	4.2	2.2	
<b>Araştırma Kapsamı</b>				<b>24%</b>					<b>2.5</b>	<b>10.1</b>	<b>7.8</b>			
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>				<b>21%</b>					<b>2.4</b>	<b>11.5</b>	<b>8.7</b>	<b>10.6</b>	<b>7.7</b>	

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, \*son işlem günü kapanış fiyatları, \*\* Finansal şirketler için F/DD

## Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Duygun Kutucu, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

## ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

**AI (B):** Hissenin toplam getirisinin\*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

**Tut (H):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

**Sat (S):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

**Kapsanmamaktadır:** ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

\*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

\*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş ("BİST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

## [Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.](#)

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

## Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum

ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.